

## GROUPE AIRWELL

Euronext Access+ – FR0014003V77 – MLAIR

- ✓ **Croissance à deux chiffres tout au long de l'année !**
- ✓ CA 2022 en ligne : +23,6% à 55,7 M€ (56 M€ attendus) ;
- ✓ Objectif d'un CA de 100 M€ en 2025.

Airwell termine l'exercice 2022 avec une croissance au 4ème trimestre de +10,7% ce qui fait une croissance annuelle de +23,6% ce qui est en ligne avec nos attentes.

Le fait marquant de cet exercice est le dynamisme de l'Export avec un CA de 24,8 M€ en hausse de +41,8%. Il dépasse pour la 1<sup>ère</sup> fois la France qui a réalisé un CA de 21,6 M€ (+16,6%).

L'Export a réalisé 6 trimestres consécutifs de hausse avec des croissances comprises entre +22% et +78%. La France en a réalisé 8.

Les Dom Tom sont, quant à eux, stables à 9,3 M€ (+2,7%). Le marché a été plus volatil avec un T1 et un T4 en baisse de -29,8% et -36,6% mais un T2 et T3 en hausse de +56% et +19,1%.

L'activité d'Airwell a profité d'un marché sous-jacent porteur sur la plupart des zones adressées avec une demande qui s'est nettement orientée vers les PAC Air/Eau (+237% à 13,9 M€). Cette forte demande est plus marquée en France du fait des nouvelles normes énergétiques mises en place. Ces solutions sont logiquement privilégiées dans le neuf et se démocratisent de plus en plus dans la rénovation.

La forte demande pour les PAC Air/Eau pénalise les PAC Air/Air qui, bien que restant le premier produit du groupe (65% du CA), sont en très légers recul (-1,1%).

### Perspectives.

La direction vise un CA en 2025 de 100 M€ ce qui fait ressortir une croissance annuelle moyenne de +21,5% vs notre estimation de +10,6% hors acquisitions.

Les nouvelles règles énergétiques mises en place en France, le coût de l'énergie qui devient un sujet de préoccupation majeur, le marché international qui est toujours en phase de rattrapage post covid ainsi que la volonté de procéder à des acquisitions justifient des objectifs plus ambitieux par rapport à notre scénario initial.

Nous rehaussons donc nos anticipations à périmètre constant. Nous visons désormais un TCAM 2022-25<sup>e</sup> de +14,1% ce qui induit un CA 2025<sup>e</sup> de 82,6 M€.

Pour accompagner cette croissance, Airwell va continuer de renforcer ses équipes « supports » (Achats, R&D, IT...). Cet élément associé à une concurrence forte en termes de prix, justifie que nous soyons un peu plus prudent sur nos attentes de rentabilité en 2023. L'objectif est de gérer la croissance, sécuriser l'accès à des structures d'installation et de SAV, continuer à optimiser les stocks qui ont pâti d'une demande moindre qu'attendu en PAC Air/Air.

Nous attendons désormais une marge d'exploitation 2023<sup>e</sup> de 2,6% vs 3,8% (2,2% estimé pour 2022<sup>e</sup>).

Au niveau du bilan, Airwell l'a significativement renforcé début 2023 avec une augmentation de capital de 1,5 M€ et une obligation sur 5 ans de 5 M€. Cela va permettre de gérer plus confortablement son BFR, poursuivre ses investissements en R&D et continuer à étudier des opportunités de croissance externe. Sur ce dernier point, l'objectif d'un transfert sur Euronext Growth reste d'actualité, transfert qui devrait être accompagné d'une levée de fonds pour donner plus de latitude notamment en capacité de consolidation de son marché et permettra d'optimiser le bilan.

### Conclusion.

Airwell dispose d'une forte visibilité en termes de volume d'affaires au regard de son positionnement produits et géographique. Pour gérer et pérenniser cette croissance, l'une des clés est de renforcer la structure ce qui permettra à terme de disposer de plus d'effets de levier sur les marges. A plus long terme et outre les acquisitions à venir, Airwell pourrait diversifier son offre afin de sécuriser du CA récurrent et donc de la marge. Son réseau de partenaires distributeurs/installateurs offre sur ce point probablement un levier non négligeable.

### Objectif de cours & Opinion.

Objectif de cours relevé à 4,87 € (DCF 5,94 € / comparables 3,80 €) vs 4,26 €. Opinion Achat confirmée.

**Arnaud Riverain**

+ 33 (0)6 43 87 10 57

ariverain@greensome-finance.com

## ACHAT

### CA 2022 + Contact

Eligible PEA-PME

Label BPI France - Entreprise Innovante

Secteur : Equipements électriques

**OBJECTIF** PRECEDENT  
**4,87 €** 4,26 €

**COURS (24/01/2023)** POTENTIEL  
**3,38 €** +44,1%

**CAPITALISATION** FLOTTANT  
**16,38 M€** -

Ratios	2022e	2023e	2024e
VE/CA	0,6	0,5	0,2
VE/ROC	25,8	19,3	7,1
PER	21,8	18,2	12,0
P/CF	16,3	13,6	9,0
Rendement	-	-	-

Données par Action	2021*	2022e	2023e	2024e
BPA (€)	0,35	0,16	0,19	0,28
Var. (%)		-55,9%	19,8%	51,6%
FCF PA (€)	0,11	0,42	0,21	0,02
Var. (%)			nr	nr
Dividende (€)	-	-	-	-

Comptes	2021*	2022e	2023e	2024e
CA (M€)	45,2	55,7	65,6	74,5
Var	14,5%	23,1%	17,8%	13,5%
Marge Brute (M€)	14,9	17,3	19,7	22,3
Marge (%)	33,0%	31,2%	30,0%	30,0%
REX (M€)	1,92	1,22	1,70	2,32
Marge (%)	4,2%	2,2%	2,6%	3,1%
RN (M€)	1,5	0,8	0,9	1,4
Marge (%)	3,4%	1,4%	1,4%	1,4%

Structure Financière	2021*	2022e	2023e	2024e
FCF (M€)	0,5	1,7	0,9	0,1
Dette fin. Nette (M€)	8,7	14,2	15,0	16,4
Capitaux Propres (M€)	2,0	2,7	5,1	6,5
Gearing	222%	526%	294%	253%
ROCE	3,4%	2,1%	2,2%	2,7%

Répartition du Capital	
Marvik Holding	80,9%
Family Office	11,9%
Autres actionnaires	7,2%

Performance	2023	3m	6m	1 an
Airwell	2,4%	5,6%	-4,5%	-4,8%
Euronext Growth	5,5%	0,3%	3,5%	-8,9%
Extrêmes 12 mois	3,12	3,78		

Liquidité	2023	3m	6m	1 an
Volume Cumulé	84 130	91 218	112 553	155 308
en % du capital	1,7%	1,9%	2,3%	3,2%
en % du flottant	-	-	-	-
en K€	275	298	374	524

**Prochain événement** RN 2022 : 24 avril

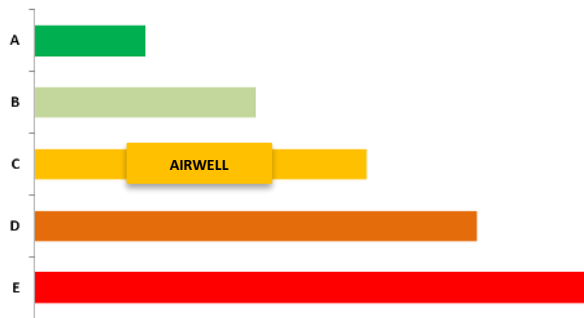
\* pro forma

**GreenSome a signé un contrat de recherche avec l'émetteur.**

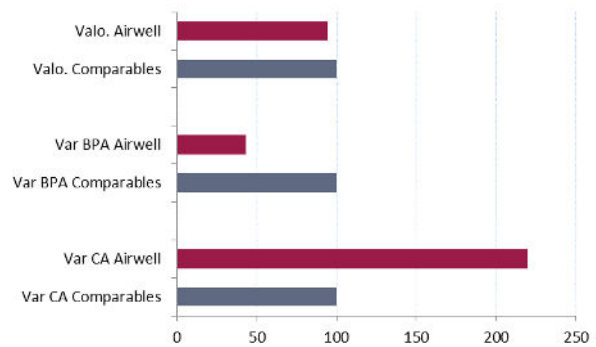
## Snapshot AIRWELL

AIRWELL est un fournisseur d'équipements de climatisation et de chauffage pour les marchés résidentiels et tertiaires. Il bénéficie également d'une équipe de R&D travaillant avec les fournisseurs/fabricants afin d'élaborer des produits à forte valeur ajoutée. Il propose des produits de petites, moyennes et grosses puissances pour assurer le confort thermique d'habitations, d'espaces de bureaux, de galeries marchandes, de bâtiments publics, etc. Avec près de 60 salariés, les produits AIRWELL sont commercialisés dans plus de 80 pays. Fort de plus de 70 ans d'expérience, le Groupe AIRWELL dispose d'un important parc installé d'équipements de climatisation et de chauffage dans le monde. Le Groupe se spécialise notamment dans la distribution de pompes à chaleur (PAC), qui sont des équipements thermiques performants et peu consommateurs d'énergie.

## Matrice Fondamentale



## Profil d'investissement



## Historique de publication sur 12 mois

DATE DE PUBLICATION	TYPE	OPINION	COURS	OBJECTIF DE COURS
02/01/2023	Augmentation de capital	Achat	3,6 €	4,26 €
09/11/2022	CA T3	Achat	3,3 €	4,26 €
08/09/2022	Résultats S1	Achat	3,52 €	4,15 €
19/07/2022	CA T2	Achat	3,54 €	5,25 €
11/05/2022	CA T1	Achat	3,7 €	5,1 €
28/04/2022	Résultats 2021	Achat	3,7 €	5,1 €
24/01/2022	CA 2021	Achat	3,55 €	5,1 €

## Données financières

COMPTE DE RESULTAT (M€)	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	39,5	45,2	39,2	55,7	65,6	74,5
Achats	26,8	30,3	26,2	38,3	45,9	52,1
Marge Brute	12,7	14,9	13,0	17,3	19,7	22,3
Charges externes	7,0	8,0	6,4	9,2	10,4	11,8
Charges de personnel	4,0	4,6	4,8	6,8	7,3	7,8
Autres produits & charges	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Dotations	0,2	0,4	0,6	0,5	0,6	0,7
REX	1,8	1,9	1,6	1,2	1,7	2,3
Résultat financier	-0,2	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,5
Résultat exceptionnel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RCAI	1,4	1,3	1,5	1,0	1,2	1,8
Impôts sur les bénéfices	0,1	0,0	0,4	0,3	0,3	0,5
Résultat net	1,3	1,3	1,1	0,8	0,9	1,4

BILAN (M€)	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e	2024e
Actif immobilisé	4,0	5,0	7,1	10,0	10,1	10,8
Stocks	5,7	6,3	9,2	13,2	15,5	17,6
Clients	8,4	10,7	11,5	15,5	18,2	20,7
Autres créances	0,7	1,1	3,5	3,9	5,5	6,2
Disponibilités et FCP	2,8	3,7	1,9	-0,1	6,4	6,9
TOTAL ACTIF	22,5	28,5	33,2	42,4	55,6	62,1
Capitaux propres	-0,6	2,0	1,4	2,7	5,1	6,5
Provisions long terme	0,9	1,2	3,6	3,3	3,0	2,7
Dettes financières	8,6	8,0	6,4	6,0	11,8	12,5
Fournisseurs	7,2	8,8	10,8	15,5	18,2	20,7
Dettes fiscales & sociales	2,0	1,3	1,8	2,3	2,7	3,1
Autres dettes	4,3	6,8	9,2	12,4	14,6	16,5
TOTAL PASSIF	22,5	28,5	33,2	42,4	55,6	62,1

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e	2024e
Capacité d'autofinancement		0,9	0,9	1,0	1,2	1,8
Variation du BFR		-0,2	-0,2	2,4	1,7	1,5
Flux de trésorerie liés à l'activité		1,1	1,1	-1,4	-0,5	0,3
Flux Investissements		-2,3	-2,3	-0,3	-0,3	-0,3
Opérations en capital		0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Var. Dette financière		1,8	1,8	-0,3	5,8	0,6
Total Flux financement		2,5	2,5	-0,3	7,3	0,6
Variation de trésorerie		1,4	1,4	-2,0	6,4	0,6

RATIOS	2020 pro forma	2021 pro forma	2021 conso	2022e	2023e	2024e
Marge brute	32,1%	33,0%	33,2%	31,2%	30,0%	30,0%
Marge d'EBIT	4,5%	4,2%	4,0%	2,2%	2,6%	3,1%
Marge nette	3,3%	2,9%	2,9%	1,4%	1,4%	1,8%
ROE (RN/Fonds propres)	-226%	81,0%	81,0%	27,8%	17,7%	21,1%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	5,2%	3,4%	3,4%	2,1%	2,2%	2,7%
Dettes nettes / Fonds propres (gearing)	-1411%	745%	745%	526%	294%	253%
FCF par action		-0,27	-0,27	-0,39	-0,18	-0,02
BNPA (en €)	0,32	0,26	0,26	0,16	0,19	0,28
Dividende par action (en €)		-	-	-	-	-
Rendement net		-	-	-	-	-
Taux de distribution		-	-	-	-	-

Estimations : GreenSome Finance

## Système de recommandation

ACHAT	NEUTRE	VENDRE
Potentiel > +10%	-10% < Potentiel < +10%	Potentiel < -10%

## Détection potentielle de conflits d'intérêts

Corporate Finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Contrat de suivi avec l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
NON	NON	OUI	OUI	NON	NON

Cette publication a été rédigée par GreenSome Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant GreenSome Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de GreenSome Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs classés « professionnels » ou « contrepartie éligible » au sens de la directive MIF et qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication.

Si un particulier « non professionnel » venait à être en possession du présent document, il ne devra pas fonder son éventuelle décision d'investissement uniquement sur la base dudit document mais devra consulter ses propres conseils.

Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière.

Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur.

Du fait de cette publication, ni GreenSome Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement.

Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, GreenSome Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité de GreenSome Finance. GreenSome Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, GreenSome Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.